



EIN MILLIARDÄR MIT BESTÄNDIGKEIT

Ken Fisher ist ein Selfmade-Milliardär mit Beständigkeit. Seit 40 Jahren ist er mit derselben Frau verheiratet. Seit 38 Jahren hat er sich der Vermögensverwaltung verschrieben. Seit 26 Jahren schreibt er Kolumnen für die Branchenbibel Forbes. Und verläuft alles nach Plan, dann wird Fisher Investments auch 2011 wieder den Markt schlagen.

von Bettina M. Gordon

Selfmade-Milliardäre sind oft selbstherrliche Alpha-Männer (Donald Trump), charismatische Umtriebige (Richard Branson), milchgesichtige Tech-Sonderlinge (Mark Zuckerberg) oder so medien-scheu, dass Forbes nicht einmal ein Foto für das alljährliche Ranking der 400 reichsten Amerikaner auftreiben konnte (Rupert Johnson). Ken Fisher ist nichts davon. Der Gründer und CEO der renommierten US-Vermögensverwaltung Fisher Investments ist zurückhaltend, zuvorkommend und nimmt sich Zeit für sein Gegenüber. Seit 1973 hat sich Fisher der Vermögensverwaltung verschrieben und ist seiner Richtung immer treu geblieben. Fisher's Konterfei steht über jeder seiner Forbes-Kolumnen. Die Fisher Investments Direktmarketing-Broschüren gehen an Millionen US-Haushalte und wer einen Fernseher hat, der hat den 60-jährigen Finanzprofi sicher schon auf CNBC, CNN oder Bloomberg gesehen.

Die Kombination aus jahrzehntelangem Erfolg, Kompetenz und Marketing zieht Kunden an. Mehr als 25.000

vermögende Kunden, Stiftungen und große Pensionskassen ließen per Ende März rund 44 Milliarden US-Dollar von Fisher und seinen 1.150 Mitarbeitern verwalten. Dennoch ist Fisher, der mit einem Privatvermögen von 1,7 Milliarden Dollar auf Platz 252 der von Forbes ermittelten 400 reichsten Amerikaner rangiert, überraschend sparsam und hat Sinn für Humor. Den am Weg zum Interview auseinanderfallenden, altersschwachen Aktenkoffer hat er mit

Klebeband im Leopardmuster zusammengebunden. „They only had leopard print at the store, can you believe it?“, sagt er lachend, als ob der Kauf von Klebebändern zum Milliardär-Dasein dazugehören würde. Seit vier Jahren ist Fisher durch die Partnerschaft mit Thomas Grüner als GrünerFisherInvestmentsauchinDeutschland am Markt. Kunden von GrünerFisher Investments sollten mindestens 250.000 Euro für ein individuell betreutes Portfolio mitbringen.



FONDS exklusiv-Redakteurin Bettina M. Gordon im Gespräch mit Ken Fisher in New York



„ Es ist ein Faktum, dass die Zinszahlungen, gemessen an der Wirtschaft und der Höhe der US-Steuerinnahmen, nur halb so viel ausmachen wie in den 80er- und 90er-Jahren. Die Zinszahlungen sind also heute nur die halbe Bürde der Regierung von damals. “

FONDS exklusiv: Herr Fisher, das erste Halbjahr 2011 war gezeichnet von zahlreichen unvorhersehbaren Ereignissen wie beispielsweise dem Erdbeben in Japan, der Eskalierung der Schuldenkrise der PIIGS-Länder und der angedrohten Abstufung der amerikanischen Bonität von einem AAA-Rating zu einem AAA-Minus. Wie stehen Sie zu dieser möglichen Abwertung der Ratingagentur Standard & Poor's?

KEN FISHER: Zuerst einmal möchte ich sagen, dass ich in den bald vier Jahrzehnten, in denen ich nun meine eigene Investmentfirma leite, immer und jedes Jahr unvorhersehbare Ereignisse erlebt habe. Das ist normal, nur vergessen wir es gerne. Zum S&P möchte ich Folgendes festhalten: Was immer die Ratingagenturen proklamieren, Investoren sind gut beraten, dies am besten völlig zu ignorieren. Tun Sie so, als ob diese Agenturen überhaupt nicht existieren. Wenn die Ratingagenturen etwas sagen, der Markt sich aber anders verhält, dann glauben Sie bitte immer dem Markt, nicht den Agenturen. Ratingagenturen sind hinterher

hinkende Indikatoren. Sie reagieren NACH dem Ereignis und nicht vorher. Märkte sind dagegen führende Indikatoren und Märkte antizipieren Fakten im Voraus. Denken Sie nur einmal an die zu Paketen geschnürten amerikanischen Hypothekendarlehen. Deren Preise sind gefallen und danach haben die Agenturen ihre Ratings runtergeschraubt. S&P, Moody's und Fitch haben ihre Ratings nicht zuerst gesenkt und dann sind die Preise gefallen, sondern genau umgekehrt. So passiert das immer. Mein Ratschlag für Ihre Leser in Deutschland und Österreich ist einfach: Vergessen Sie Ratingagenturen!

Der Beginn des heurigen Jahres war trotz Volatilität positiv für den amerikanischen Aktienmarkt. Was erwarten Sie für die zweite Jahreshälfte 2011?

K. F.: Mein Motto ist „Going Nowhere Fast“. Wir werden im heurigen Jahr so schnell nirgendwohin kommen. Ich denke, dieses Jahr wird rückblickend wie eine Pause sein, die den Bullenmarkt, den wir zwischen März 2009 und März 2011 sahen, wieder auf die

Sprünge helfen wird. Für den Rest des Jahres erwarte ich mir vor allem Seitwärts-Bewegungen, mit Auf- und Abwärtsbewegungen, die vielleicht einmal fünf Prozent rauf, dann wieder fünf Prozent runtergehen können, oder sieben Prozent Anstieg, gefolgt von vier Prozent Verlust. Ein richtungsloser Trend, wenn Sie so wollen. Ein Jahr, mit einem leicht positiven, aber unterdurchschnittlichen Ergebnis. 2011 legt der Markt eine Pause ein und wird im kommenden Jahr wieder anspringen. Ich erwarte, dass der Bullenmarkt in 2012 eine überdurchschnittliche Performance erzielen wird.

Warum sind Sie so optimistisch für 2012?

K. F.: Lassen Sie mich mit ein paar simplen Statements beginnen. Die Welt ist voller Liquidität. Die Unternehmen sind reich an Cash. Das Banken-System schwimmt förmlich in Geld. Die Zinsrate ist niedrig, die Ertragskurve steil. Jeder CEO, der heute langfristiges Geld aufnehmen und innerhalb von zehn Jahren keinen positiven Ertrag erwirt-

schaften kann, sollte gefeuert werden. Der Bullenmarkt wird 2012 wieder an Elan gewinnen und vielleicht noch zwei weitere Jahre dauern.

Was macht Sie da so sicher?

K. F.: Wenn Sie die Bullenmärkte studieren, die seit den 20er-Jahren auf einen Bärenmarkt gefolgt sind, dann sehen Sie, dass die dritte 12-Monats-Etappe nach Beginn eines Bullenmarktes schwach, oft sogar negativ ist. Die stärkste dritte 12-Monats-Etappe gab es in den 40er-Jahren mit einem Plus von knapp 25 Prozent, doch im Durchschnitt hat diese dritte Phase nur 3,7 Prozent eingebracht. Dieses dritte Jahr ist das, was ich gerade als Pause beschrieben habe. Wir hatten genau so eine Pause auch von 1994 auf 1995, als der Markt nur um 3,4 Prozent stieg, bevor er dann knapp 130 Prozent zulegte bis 2000. Von 2005 auf 2006 gab es ebenfalls ein Pausenjahr mit einer unterdurchschnittlichen Performance von 7,6 Prozent, bevor der Markt bis 2008 knapp 34 Prozent zulegte. Das ist ein ganz normales Muster, das wir hier beobachten können.

Wie trifft sich das mit dem dritten Jahr der Präsidentschaft von Barack Obama?

K. F.: Auch hier gibt es ein Muster, die nach den sogenannten „Midterm Elections“, den Wahlen in der Mitte der Legislaturperiode eines Präsidenten, auftreten. Die Wahlen sind immer Anfang November. Seit dem Zweiten Weltkrieg waren die ersten sechs Monate nach den Wahlen immer positiv gewesen. Warum? Weil im zweiten Jahr der Amtsperiode eines Präsidenten die Angst unter der Bevölkerung zunimmt, dass die Politiker mit ihren Vorhaben Probleme schaffen könnten. Im jüngsten Fall war es die Angst vor Obamas Gesundheitsreform, vor der Dodd Frank-Reform, Angst vor höheren Steuern, Angst vor vielen Dingen. Jeder Präsident weiß, dass er all seine besonders wichtigen Agenden in den ersten beiden Jahren seiner Amtsperiode

durchboxen muss, denn genau diese Angst stärkt natürlich die Opposition. Die Opposition geht aus den „Midterm Elections“ immer gestärkt hervor und es kommt zu einer Art Patt-Stellung zwischen den Parteien. Viele Ängste schwinden. Der Markt reflektiert das in den ersten Monaten nach der Wahl. Die Kurssteigerungen im dritten Präsidentschaftsjahr werden seit Jahrzehnten vor allem zwischen November und April des darauf folgenden Jahres erzielt, genau wie wir es heuer auch gesehen haben. Wir hatten einen starken November/Dezember in 2010 und ein starkes erstes Quartal in 2011. Danach geht es normalerweise gedämpft weiter. Generell ist das dritte Jahr einer Präsidentschaft seit 1941 immer positiv gewesen. Aber das dritte Jahr eines Bullenmarktes ist nicht extrem.

Viele Beobachter fürchten nach wie vor, dass Amerikas Wirtschaft sich nicht – wie erhofft – erholt und Amerikas Schuldenlast das Land in die Knie zwingen wird. Richtig oder falsch?

K. F.: Ich sage immer: Wenn viele andere Leute sich um etwas Sorgen machen, dann brauch ich mich nicht zu sorgen, denn diese übernehmen das für mich gratis. Sehr oft übertragen Menschen ihre Ängste, die sich nicht bewahrheitet haben, auf andere mögliche Probleme. Vor eineinhalb Jahren war die Angst vor PIIGS sehr groß, heute ist diese nicht mehr so immanent wie damals. Stattdessen ist es die hohe US-Verschuldung, die derzeit für Besorgnis sorgt. All jene Ängste, die tatsächlich gerechtfertigt sind, sind aber heute schon im Markt widerspiegelt. Und das muss nicht immer etwas Negatives bedeuten. Ängste können sich auch bullisch auswirken, nämlich dann, wenn sie zwar im Markt schon preislich einbezogen sind, sich dann aber nicht bewahrheiten. In den vergangenen Jahren ist die Angst um Europa zur Angst um Amerika geworden. Eine unangebrachte Furcht. Amerika stellt in allen messbaren Belangen kein Problem dar und ich kann Ihnen



das anhand der mir vorliegenden Daten auch klar zeigen. Amerikanische Aktien führen heute den Weltmarkt an, denn die Ängste waren unbegründet. Amerika geht es besser als dem Rest der Welt. Es sind die idiotischen – Verzeihung – böartigen Politiker, die immer noch davon sprechen, dass wir in einer Rezession gefangen sind. Auf globaler und nationaler Basis ist sowohl das nominale, als auch das inflationsbereinigte Bruttoinlandsprodukt auf einem All-Time-High. Das ist ein Fakt. Niemand scheint das aber derzeit hören zu wollen.

Wo sehen Sie das Bruttoinlandsprodukt denn Ende des Jahres?

K. F.: Die Weltwirtschaft wächst in etwa um fünf Prozent. Amerika wächst schön, Deutschland geht es sehr gut. Amerika wächst zwar nicht so schnell wie die Schwellenländer, aber stärker als die meisten anderen westlichen Länder.

Sie haben also keine Angst vor der oft zitierten Schuldenfalle?

K. F.: Ich kann Ihnen Daten vorlegen, die bis ins Jahr 1934 zurückgehen. Prozentual gemessen ist die Verschuldung in Relation zum BIP heute nur ein wenig höher, als sie Mitte der 90er-Jahre war. Wir haben vergessen, dass die Ver-



schuldung lange fiel, bevor sie wieder anstieg, und wir sind heute nur etwas höher als damals. Aber die Zinsen sind viel niedriger, als sie damals waren! Schauen wir uns einmal die Zinszahlungen an, gemessen am US-Bruttoinlandsprodukt. Wir sind nur auf dem halben Niveau von dem, wo wir Mitte der 80er-Jahre und 90er-Jahre waren. Die Hälfte! Auch die Netto-Zinszahlungen, gemessen im Prozentsatz an den US-Steuereinnahmen, sind nur halb so hoch wie damals. Wenn die Zinszahlungen und die Kosten für den Schuldendienst also nur halb so hoch sind wie vor 20 Jahren, dann kann es um Amerika nicht so schlecht bestellt sein, denn viele von uns haben die 80er- und 90er-Jahre als besonders gut in Erinnerung. Die Zinszahlungen sind heute die halbe Bürde für die US-Regierung von damals!

Was aber, wenn die Zinsraten ansteigen?

K. F.: Wenn die Zinsen über das gesamte US-Schuldenspektrum um nur einen vollen Prozentpunkt steigen würden, dann wären wir immer erst auf $\frac{3}{4}$ des Levels von Mitte der 80er- und 90er-Jahre. Selbst wenn sich die Zinsen verdoppeln würden, dann wären wir immer noch auf einem Niveau, auf dem wir schon einmal wa-

ren. Kann das passieren? Natürlich, aber es dauert Jahre bis die Zinsen über das gesamte Schuldenspektrum hinweg um volle zwei Prozentpunkte steigen werden. Seit Anfang der 50er-Jahre haben wir in Amerika mehrmals eine Rezession erlebt und werden es auch künftig wieder tun. Aber das ist etwas anderes, als das Ende Amerikas zu predigen oder die Insolvenz heraufzubeschwören, das macht mathematisch keinen Sinn. Das ist Nonsense. Und ganz ehrlich, ich gehöre keiner Partei und keiner Ideologie an, aber wenn man den amtierenden Präsidenten schaden möchte, dann ruft die Opposition immer laut: „Wir haben all diese Probleme und der Präsident ist schuld.“ Ob es nun wirkliche Probleme sind oder nicht, ohne sich die Daten anzusehen. Momentan macht es sehr viel Sinn für die Republikaner, Wirbel zu machen, weil 2012 und somit die nächste Wahl näher rückt. Es ist aber einfach Faktum, dass die Zinszahlungen, gemessen an der Wirtschaft und der Höhe der US-Steuereinnahmen, nur halb so viel ausmachen wie in den 80er- und 90er-Jahren. Vor allem Deutsche und Österreicher fürchten sich vor Schulden und davor, dass diese noch weiter steigen werden. Das kann sein, kann aber auch nicht sein.

Mit welcher anderen Mär würden Sie gerne aufräumen?

K. F.: Dass Amerika den Bach runter geht, weil wir keine Produktion mehr haben. Völliger Unsinn. Amerika produziert fast so viel, wie andere westliche Länder als Bruttoinlandsprodukt verzeichnen. Amerika hatte einen größeren Output, als jemals zuvor. Amerika hat aber nicht mehr so viele Jobs in der Manufaktur, einfach weil die Fabriken oft mit ganz wenigen Arbeitern auskommen. Das nennt man Automation. Leute verstehen nicht, dass wenn eine alte Fabrik in Ohio geschlossen wird und das Mutterunternehmen eine Fabrik in China dafür aufmacht, dass es hier nicht um einen Verlust an Arbeitsplätzen geht. Das Unternehmen baut keine Fabrik in China, um sich billige Lohnarbeiter zu holen, die Fabriken laufen auch dort hochautomatisiert. Sie gehen nach China, weil es dort weniger Auflagen und Regeln gibt und es 40 Prozent weniger kostet, dort die Fabrik zu errichten, anstatt in Amerika. Chinas Anzahl an Arbeitern ist schneller gesunken als hier in Amerika, da die neuen Fabriken fast ohne Menschen auskommen. Amerikanische Unternehmen würden bevorzugen, hier zu bleiben, aber OSHA – eine in den 60er-Jahren zum Schutz der Arbeiter erlassene Reglementierung – macht es zum Spießrutenlauf für ein Unternehmen, das kaum mehr Mitarbeiter beschäftigt. Wir haben in Amerika eine Vielzahl von veralteten Regelungen, die nicht mehr zeitgemäß sind. Der Punkt ist, verarbeitende Industrie ist höher als je zuvor, die amerikanische Landwirtschaft ist total effizient mit wenigen Beschäftigten. Die Industrieproduktion Amerikas ist in Milliarden Dollar gemessen beinahe so groß wie das Bruttoinlandsprodukt von Italien und Großbritannien.

Zurück zum Finanzmarkt: Pimco-Chef Bill Gross hat vor kurzem US-Staatsanleihen in Milliarden-Höhe verkauft. Er empfiehlt sogar, diese zu shorten.

Was denken Sie darüber?

K. F.: Die langfristigen Zinsen sind sehr niedrig. Da werden wir wohl einen Anstieg sehen, aber nicht nur in den USA. Wenn Sie sich die Spreads zwischen den US-Zinsen und den deutschen Zinsen ansehen, dann sind diese nicht nachteilig oder ungünstig zu Amerika gegangen. Auch der Spread zwischen US-Zinsen und den durchschnittlichen europäischen Zinsen ist nicht nachteilig oder zu Ungunsten Amerikas gegangen. Außerdem kommen wir gerade aus einer Rezession, die sowohl die weltweite Produktion als auch die Servicekapazität drückte. Egal wie viel Geld



„ Amerikas Zentralbank wäre besser dran, wenn sie wie die meisten Zentralbanken ihren Fokus rein auf Preisstabilität halten könnte. Doch die FED fühlt sich verpflichtet, die Arbeitslosenrate möglichst gering zu halten und hat deshalb QE2 veranlasst. Das wäre nicht nötig gewesen. “

nun gedruckt wurde, die Inflation steigt erst dann richtig, wenn die Kapazitätsauslastung weltweit steigt. Derzeit ist die Kapazitätsauslastung der Erzeuger aber noch zu tief, bei etwa 77 Prozent, um eine Inflation nachhaltig zu stützen. Die Erzeuger weiten ihre Kapazitäten zwar aus, aber gleichzeitig schnitzen sie an den Preisen. D.h. tendenziell werden sie die Preise so halten oder sogar senken, um die Kapazität ausweiten zu können. Solange wir nicht bei einer Kapazitätsauslastung von ungefähr 85 Prozent stehen, werden die Preise der Erzeugergüter nicht wirklich steigen und wir daher keine echte Inflation erleben. Vorher werden auch die Zinsen nicht nachhaltig steigen. Wir sind noch gut sieben Prozentpunkte davon entfernt. Dieser Prozess kann noch Jahre dauern.

Sind Sie mit der lockeren Geldpolitik der FED einverstanden, wo ja nun mit Quantitative Easing 2 weitere 600 Milliarden Dollar in die Wirtschaft geflossen sind?

K. F.: Nein, das war ich nicht. Ich finde, QE2 wäre nicht nötig gewesen. Amerikas Zentralbank wäre besser dran, wenn sie wie die meisten Zentralbanken den Fokus rein auf Preisstabilität halten könnte und nicht zweigleisig fahren müsste und nach dem Humphrey Hawkins-Gesetz sowohl die Preisstabilität, als auch die Vollbeschäftigung im Auge behalten müsste. Ich sehe die Arbeitslosenrate nicht wirklich sinken. Doch Amerikas Zentralbank fühlt sich dazu verpflichtet, die Arbeitslosenrate möglichst gering zu halten und hat deshalb QE2 veranlasst, was meiner Meinung nach aber wie gesagt nicht richtig war. Wie vorhin schon erwähnt, ist das nominal, inflationsbereinigte US-Bruttoinlandsprodukt auf einem All-Time-High. QE2 war der falsche Schritt.

Sehen Sie nach dem Auslaufen von QE2 am 30. Juni 2011 die Möglichkeit von QE3?

K. F.: Das glaube ich nicht. Notenbankchef Bernanke ist in meinen Augen ein miserabler FED-Chairman. Der

schlechteste seit William Miller vor vielen Jahren. Bernanke ist viel zuviel Politiker geworden bzw. hat sich den Politikern zu sehr angepasst. Meiner Meinung nach weiß Bernanke sehr wohl in seinem Innersten, dass QE2 falsch war, auch wenn er es öffentlich nie zugeben würde, hier einen Fehler gemacht zu haben. Er wird QE2 abschließen und dann den Sieg ausrufen, QE3 wird er aber nicht mehr veranlassen. Ich erwarte, dass die Zinsen in der zweiten Jahreshälfte 2011 leicht angehoben werden. Der nächste US-Präsident wird 2013 den neuen FED-Vorsitzenden wählen, und Bernanke wird 2012 nichts tun, um sich hier einer Kritik auszusetzen, die Wahlen zu beeinflussen. Er wird meiner Meinung nach versuchen, so unpolitisch wie möglich zu bleiben in der Hoffnung, 2013 erneut im Amt bestätigt zu werden. Also ein leichter Anstieg der Zinsen in 2011, dann alles soweit belassen in 2012 und dann, nach den Wahlen und einer möglichen Wiederbestellung, wird Bernanke bzw. sein Nachfolger die Zinsen 2013 stärker anheben.